

常德鼎力投资开发有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

项目组成员：贺慧敏 hmhe@ccxi.com.cn

张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

周 迪 dzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2180号

常德鼎力投资开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“20 鼎力实业 MTN001”、“21 鼎力投资 MTN001”的信用等级为 **AA**；

维持“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”、“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持常德鼎力投资开发有限公司（以下简称“常德鼎力”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 鼎力实业 MTN001”、“21 鼎力投资 MTN001”的债项信用等级为 **AA**；维持“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了湖南担保集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对其还本付息的保障作用；维持“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”的信用等级为 **AAA**，该信用级别充分考虑了三峡担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对其还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了常德市及鼎城区稳步增长的经济实力、公司地位重要、持续获得有力的外部支持以及持有较为充足的土地资源等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司面临较大的资本支出压力、债务规模增长较快、面临一定的短期偿债压力以及代建项目结算回款滞后等因素对公司信用水平造成的影响。

概况数据

常德鼎力（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	261.86	287.36	308.29	315.29
所有者权益合计（亿元）	173.66	174.78	177.81	178.24
总债务（亿元）	78.97	107.13	123.94	128.96
营业总收入（亿元）	6.03	6.17	9.95	2.62
经营活动净现金流（亿元）	1.76	-10.05	-3.94	-1.62
净利润（亿元）	2.03	2.37	2.41	0.46
资产负债率（%）	33.68	39.18	42.32	43.47
湖南担保集团	2019	2020	2021	
总资产（亿元）	68.50	76.24	85.20	
担保损失准备金（亿元）	4.41	6.95	9.81	
所有者权益（亿元）	57.33	57.94	59.51	
在保余额（亿元）	365.95	704.77	1,049.91	
净利润（亿元）	0.07	0.41	0.60	
平均资本回报率（%）	0.15	0.71	1.01	
累计代偿率（%）	3.86	3.36	3.02	
三峡担保	2019	2020	2021	
总资产（亿元）	127.87	108.61	110.25	
担保损失准备金（亿元）	22.76	22.75	27.25	
所有者权益（亿元）	69.34	67.90	66.85	
在保余额*（亿元）	841.06	848.44	901.12	
净利润（亿元）	2.85	2.95	3.76	
平均资本回报率（%）	4.13	4.30	5.57	
累计代偿率（%）*	1.46	1.44	1.35	

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表、湖南担保集团和三峡担保 2019~2021 年审计报告整理，各期财务报告均按照新会计准则编制，均采用期末数；2、计算合并口径总债务时，将公司其他非流动负债中带息债务计入长期债务；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充资料，故相关指标失效；4、上表中含*标记的数据使用母公司口径；5、湖南担保集团累计代偿率为剔除再担保业务后的代偿指标。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

常德鼎力投资开发有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.45	7
	收现比(X)*	0.85	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.34	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.22	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	177.81	8
	总资产资本化比率(X)	0.41	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **区域经济实力稳步增长。**依托良好的区位优势和丰富的生产要素，常德市经济财政实力稳步增强，位居湖南省各地级市前列；2021 年，鼎城区实现地区生产总值 415.9 亿元，较上年同期增长 8.4%，常德国家高新技术产业开发区（以下简称“常德高新区”）完成地区生产总值 113.7 亿元，增长 8.9%。区域经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司地位重要，持续获得有力的外部支持。**公司是鼎城区及常德高新区建设和经营的重要主体，区域地位显著。2019~2020 年，公司分别获得常德高新区管委会注入的资金 8.84 亿元和 2.10 亿元；2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别获得政府补助 0.91 亿元、0.95 亿元、1.86 亿元和 0.3 亿元。

■ **持有较为充足的土地资源。**截至 2022 年 3 月末，公司存货中拥有 88 宗土地资产，总面积 688.90 万平方米，账面价值 146.04 亿元，其中 85 宗为出让地，用途以商服、商居为主。较为充足的土地资源为公司业务发展提供了一定保障。

■ **有效的偿债保障措施。**湖南担保集团和三峡担保分别为“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”和“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对其本息偿还起到了极强的保障作用。

关注

■ **面临较大的资本支出压力。**截至 2021 年末，公司在建及拟建基础设施建设项目合计总投资 128.01 亿元，已投资 87.63 亿元；在建自营项目总投资 97.91 亿元，尚需投入 29.72 亿元，公司面临较大的资本支出压力。

■ **债务规模增长较快，面临一定的短期偿债压力。**近年来公司保持较大规模的资本支出，受其影响公司债务规模增长较快，截至 2022 年 3 月末，公司总债务及短期债务分别为 128.96 亿元和 14.35 亿元；同期末，公司非受限货币资金 5.02 亿元，对短期债务覆盖能力较弱，面临一定的短期偿债压力。

■ **代建项目结算回款滞后。**截至 2021 年末，公司在建基础设施建设项目已投资规模较大，大部分项目已基本完工但尚未结算，项目结算较为滞后；同时 2021 年公司确认代建收入同比虽增长较多，但回款滞后使得当期收现比指标亦出现下降。

评级展望

中诚信国际认为，常德鼎力投资开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**鼎城区及常德高新区经济、财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性等。

■ **可能触发评级下调因素。**鼎城区及常德高新区经济、财政实力显著弱化；公司地位下滑，致使股东及各方对公司的支持意愿减弱；公司经营情况及财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

常德鼎力投资开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 鼎力投资 MTN001 (AA) 21 常德鼎力 01/21 常鼎 01(AAA) 20 鼎力实业 MTN001 (AA) 20 常德鼎力 01/20 常鼎 01(AAA)	2021/06/28	吴亚婷、周迪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	21 鼎力投资 MTN001 (AA)	2020/12/22	——	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	——
AA/稳定	21 常德鼎力 01/21 常鼎 01(AAA)	2020/11/06	杨锐、张蕾、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	20 鼎力实业 MTN001 (AA)	2020/08/07	杨锐、张蕾、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	20 常德鼎力 01/20 常鼎 01(AAA)	2020/07/14	杨锐、贺文俊、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

同行业比较

2021 年部分基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
常德鼎力投资开发有限公司	308.29	177.81	42.32	9.95	2.41	-3.94
吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司	185.75	92.31	50.30	6.50	0.57	-1.61
湖南德山建设投资股份有限公司	288.78	182.28	36.88	11.25	1.41	7.64

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 鼎力实业 MTN001	AA	AA	2021/06/28	3.20	3.20	2020/09/25~2025/09/25	在债券存续期的第 3 个计息年度末公司有权上调或者下调其票面利率；回售条款；交叉违约条款
20 常德鼎力 01/20 常鼎 01	AAA	AAA	2021/06/28	9.00	9.00	2020/10/26~2027/10/26	加速到期条款；在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%
21 常德鼎力 01/21 常鼎 01	AAA	AAA	2021/06/28	3.00	3.00	2021/01/25~2028/01/25	加速到期条款；在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%
21 鼎力投资 MTN001	AA	AA	2021/06/28	5.00	5.00	2021/03/29~2026/03/29	在债券存续期的第 3 个计息年度末公司有权上调或者下调其票面利率；回售条款；交叉违约条款

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”募集资金 9.00 亿元，其中 6.75 亿元拟用于常德高新区现代工程机械制造产业园项目，2.25 亿元拟用于补充流动资金；截至 2022 年 3 月末，募集资金已使用 9.00 亿元，其中 6.75 亿元用于常德高新区现代工程机械制造产业园建设，2.25 亿元用于补充流动资金。

“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”募集资金 3.00 亿元，其中 2.25 亿元拟用于常德高新区现代工程机械制造产业园项目，0.75 亿元拟用于补充流动资金；截至 2021 年末，募集资金已使用 3.00 亿元，其中 2.25 亿元用于常德高新区现代工程机械制造产业园建设，0.75 亿元用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑

较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组

合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年常德市经济财政实力持续增强，在湖南省各地级市位居前列

依托于良好的区位优势和丰富的生产要素，常德市经济实力稳步增强，2021年地区生产总值（GDP）为4,054.1亿元，在湖南省各地级市排名靠前，增速上升3.8个百分点至7.7%；三次产业结构由12.4:41.2:46.4调整为11.5:41.6:46.9，仍以二、三产业为主；各类园区为经济发展的主平台和增长极。

2021年，常德市完成地方一般公共预算收入203.4亿元，其中税收占比60%以上；公共财政预算平衡率为34.06%，较上年有所增长，自给能力较弱，财政平衡较依赖于转移性收入。近年来常德市转移性收入较高，2021年为472.41亿元；此外，政府性基金收入增长较快，同期增至346.23亿元。

表 1：2021 年湖南省 GDP 排名前五的地级市主要经济及财政概况（亿元，%）

地区	GDP	GDP 增长率	地方一般公共预算收入
长沙市	13,270.70	7.50	1,188.31
岳阳市	4,402.98	8.10	171.14
常德市	4,054.15	7.70	203.40
衡阳市	3,840.31	8.10	183.93
株洲市	3,420.26	8.30	179.82

资料来源：2021年各地级市统计公报、财政预算执行情况报告，中诚信国际整理

2021年以来，常德市深入推进“开放强市产业立市”，工程机械、烟草、生物医药、大健康四大支柱产业发展壮大，为先进制造业加快发展提供了有力支撑。根据《常德市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，常德市将构建“一枢纽四通道”高铁格局、建成以“三区四网”为支撑的现代物流枢纽、建设具有特色优势的先进制造业基地。“十四五”期间，常德市将以四大支柱产业为重点，统筹推进新材料、新能源与新能源汽车、电子信息与人工智能、航空航天与军民融合四大新兴产业，围绕21条优势产业链，分链做好方案设计，到2025年培育形成四大千亿支柱产业集群。此外，常德市享有长江经济带、洞庭湖生态经济区等国家战略的政策倾斜和重大项目布局优势。

2021年鼎城区经济保持稳步发展态势，一般预算收入亦有所增长，但财政自给能力仍然较弱，对上级补助依赖较大

鼎城区隶属于常德市，原名常德县，古称朗州，位于洞庭湖西滨。鼎城区环抱常德市城区，区政府所在地与常德市一水（沅水）相隔，两桥（沅水一桥、沅水二桥）相连，南北而立，同属常德市建设范围内。区内地形以平原和丘岗地为主，全区总面积2,344平方公里。

近年来鼎城区经济保持了稳步发展态势，2021年鼎城区实现地区生产总值415.9亿元，比上年增长8.4%。其中第一产业增加值72.1亿元，增长9.7%；第二产业增加值138.1亿元，增长6.5%；第三产业增加值205.7亿元，增长9.2%。三次产业结构比为

17.33:33.21:49.46，仍以二、三产业为主。

2021年，鼎城区完成地方财政一般公共预算收入17.78亿元，增长8.26%，其中地方税收收入12.47亿元，占一般公共预算收入的70.13%。同期，鼎城区地方财政一般公共预算支出56.71亿元，财政平衡率为31.35%，财政平衡率较低，自给能力较弱，主要依赖转移性收入实现平衡，2021年鼎城区获得上级补助收入37.12亿元，实现政府性基金收入15.62亿元。

2021年常德高新区稳步发展，工业总产值增长较快，财政自给能力较强

常德高新区是国家发改委于2005年12月审核批准通过的省级开发区，位于鼎城区地域范围内，2012年转型升级为省级高新区，于2017年2月升级为国家级高新区；在空间布局上，常德高新区辐射带动武陵移动互联网产业园、汉寿工业园、西洞庭生物科技产业园，形成“一区三园”协同发展格局。核心区战略规划面积62.8平方公里，建成区面积10平方公里。

2021年，常德高新区大力推进开放强市产业立市战略，奋力向千亿园区新时代迈进，经济社会发展继续保持了稳中有进、稳中向好的态势，全年完成地区生产总值113.7亿元，增长8.9%；工业总产值500.6亿元，增长13.2%；规模以上工业总产值348.3亿元，增长16.1%。同期，常德高新区实现一般公共预算收入6.36亿元，政府性基金预算本级收入2.21亿元，转移性收入6.91亿元；常德高新区实现一般公共预算支出8.96亿元，财政平衡率为70.98%，财政平衡率较高，自给能力较强。

跟踪期内公司产权结构及治理情况未发生变化

公司严格按照《中华人民共和国公司法》及其他相关法律法规的要求，制定了《公司章程》，建立了规范的公司治理结构和议事规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，不断完善和规范公司内部控制的组织架构，形成科学有效的职责分工和

制衡机制，确保公司规范运作。同时，公司已建立了由出资人、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构。

截至2022年3月末，公司注册资本为5.00亿元，实收资本为1.00亿元，控股股东及实际控制人仍为常德市国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”），产权结构及治理情况未发生变化。

2021年公司基础设施建设业务模式未发生变化，项目建设有序推进，当前大部分项目已基本完工但尚未结算，项目结算较为滞后；但公司在建及拟建项目未来需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

公司作为常德高新区的建设、投资、开发和运营主体，业务模式未发生改变，即与鼎城区人民政府或常德高新区财政局就相关工程项目签订委托代建协议，鼎城区人民政府或常德高新区财政局委托公司进行基础设施建设业务管理和融资。公司负责基础设施项目所占土地的征用、拆迁、补偿、安置工作。项目竣工决算后，鼎城区人民政府或常德高新区财政局支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并按照不低于投资总额的20%支付项目收益。

2020年11月，常德市鼎城区国有资产经营管理中心将其持有的常德阳明湖投资开发有限公司（以下简称“阳明湖公司”）70.4225%股权无偿划转给公司。阳明湖公司原为鼎城区的基础设施建设主体之一，负责鼎城区内阳明湖板块12平方公里的区域开发，其承建的基础设施项目主要采取委托代建模式，委托方和结算方均为鼎城区人民政府，阳明湖公司负责项目的前期融资和实际开发，鼎城区人民政府根据实际核定的工程成本加成25%与公司进行结算，但近年来结算进度缓慢，对公司收入贡献尚小。

2021年常德沅澧城镇快速干线G207公路项目分标段竣工结算进度加快，使项目建设收入同比大

幅增长。截至 2021 年末，公司在建基础设施建设项目计划总投资 87.91 亿元，实际已投资 87.63 亿元，大部分项目已基本完工但尚未结算，剩余待投资规模有限。同期末，在建基础设施建设项目中只有常德沅澧城镇快速干线 G207 公路项目已回款 12.50 亿元，项目结算较为滞后。截至 2021 年末，公司拟建基础设施项目为常德高新区新老渐河水系综合治理项目等，计划总投资 40.10 亿元。

表 2：截至 2021 年末公司在建基础设施项目情况（亿元）

工程名称	总投资	已投资	是否签订协议
常德沅澧城镇快速干线 G207 公路项目	13.85	20.83	是
富窑西路新建道路工程	0.51	0.68	是
塔铁路新建道路工程	1.03	1.70	是
岗中西路新建道路工程	1.28	1.49	是
富强西路新建道路工程	0.54	0.67	是
人工湖整治工程	0.35	0.20	是
五岗东路及珠港路新建项目	1.44	1.77	是
樟树西路新建项目	0.34	0.30	是
标房生活配套园项目	6.06	10.32	是
中联大道项目	0.52	0.21	是
岗中东路项目	0.95	1.37	是
飞龙大道	1.19	1.43	是
富强东路	0.94	1.10	是
高新大道新建工程	4.52	3.22	是
兴工路新建项目	2.13	0.56	是
铁石路	9.98	8.66	是
园区道路建设	7.48	8.94	是
双蔡公路建设项目	1.60	2.59	是
高新区污水管网整治工程	0.35	0.71	是
灌溪治超站项目	0.10	0.14	是
二中医医院项目	6.16	3.83	是
金丹路（常德大道-规划路）新建工程	0.29	0.01	是
阳明湖大道建设项目	4.90	4.79	是
善池路建设项目	0.38	0.19	是
机场辅路建设	0.50	0.14	是
水系治理	2.03	2.21	是
红云南路	1.18	0.36	是
永安路	0.46	0.23	是
广电大厦	0.63	0.93	是
永富路	0.13	0.10	是
德安路	0.24	0.15	是

工业园路	0.55	0.17	是
兴业路	0.51	0.02	是
啤酒小镇	0.48	0.41	是
花岗岩板块	0.28	0.14	是
永安碛	0.97	0.36	是
棚改一期	6.55	0.74	是
棚改二期	0.48	0.15	是
桥南园整体搬迁项目	3.00	2.42	是
望和啤酒项目（土地整理）	0.17	0.34	是
中联恒通项目（土地整理）	0.30	0.30	是
正大集团地块（土地整理）	0.33	0.46	是
农村土地整治项目	2.25	2.27	是
合计	87.91	87.63	-

注：1、部分项目已投资额大于总投资额主要系实际施工过程中原材料价格波动较大，导致成本高于预期；2、由于四舍五入，部分加总数与合计数不一致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2021 年末公司拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	计划建设时间
常德高新区新老渐河水系综合治理项目	10.00	2022~2024 年
常德高新区产城融合示范园建设项目	15.00	2022~2024 年
常德高新区军民融合产业基地项目	15.10	2022~2025 年
合计	40.10	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司未继续从事土地整理开发业务，也无相关拟建项目，未来该业务可持续性较差

公司承担常德高新区范围内的土地开发整理任务。鼎城区人民政府或常德高新区财政局将区内配置用地所需的土地征收、房屋拆迁、迁坟补偿、杆线迁移、构造物补偿、工作经费、奖励经费、周边配套投入等一切与土地征拆整理开发安置相关的费用以包干的方式委托给公司。鼎城区人民政府或常德高新区财政局指定常德高新区财政投资评审中心于每年度 12 月 31 日前对公司年度土地开发整理投入进行评审，按照评审情况支付公司土地开发整理成本支出，并按不低于投资总额（含项目融资中支付的利息成本）的 20% 支付土地整理项目收益。

公司土地开发整理业务受政府规划及相关政策影响较大，近年来业务规模较小，2021 年，公司

未进行土地开发整理投入，当期未实现土地整理收入及回款。截至 2021 年末，公司无拟建土地整理开发项目，未来该业务可持续性较差。

劳务服务是公司重要的收入来源之一，2021 年受常德卷烟厂生产机械化程度提升的影响，公司劳务服务收入下降

公司劳务服务的运营主体为子公司常德市兴隆劳务有限责任公司（以下简称“兴隆劳务”）负责运营。兴隆劳务成立于 2005 年 11 月，2013 年 12 月鼎城区人民政府将兴隆劳务 70% 的股权无偿划转给公司。

兴隆劳务专业从事人力资源开发、劳务分包、劳务派遣、职业中介服务、物流、搬运装卸、卫生保洁等综合性服务业务，主要客户对象为常德市范围内国有控股企业，如湖南中烟工业有限责任公司常德卷烟厂、常德芙蓉烟叶复烤有限责任公司、常德金鹏印务有限公司等 30 余家企事业单位，业务经营比较稳定。截至 2021 年末，兴隆劳务的劳务派遣及业务外包用工人数合计 3,798 人。劳务服务收入是公司主要的收入来源之一，但近年来受常德卷烟厂生产机械化程度提升的影响，公司劳务服务收入持续下降，其中 2021 年同比下降 23.86%。

表 4：2021 年兴隆劳务前 5 大客户劳务收入情况（亿元）

客户名称（2021 年）	劳务收入
湖南中烟工业有限责任公司常德卷烟厂	1.48
常德芙蓉烟叶复烤有限责任公司	0.28
常德金鹏印务有限公司	0.20
常德市芙蓉大亚化纤有限公司	0.08
常德市芙蓉实业发展有限责任公司	0.04
合计	2.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司租赁收入主要来源于投资建设的标准化厂房，随着标准厂房的完工面积不断增大，公司租赁收入持续增长；但目前公司在建的自营项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

除了常德高新区范围内的土地开发整理及基础设施项目建设任务，公司还参与该区域标准化厂

房及配套设施、综合管廊、污水处理厂及管网等自营项目的投资建设及运营。

标准化厂房及配套设施项目方面，公司通过招拍挂的方式取得土地使用权进行工业地产开发，项目开发资金主要来源于自有资金和外部融资。公司自身不进行项目的施工，所有开发项目均通过公开招标外包给符合资质要求的专业建筑施工公司进行施工，施工支付款项是按照项目开发进度将资金分批、分次支付给外包建设单位。待项目完工后，公司通过出租标准化工业厂房、办公写字楼以及配套设施等进行资金平衡。公司其他自营项目与标准化厂房及配套设施项目的业务模式类似，即自筹资金投资建设与运营，其中常德港蒿子港港区千吨级码头一期工程项目建成后，主要通过港口装卸收入和货物堆存保管费实现盈利；污水处理厂及管网建设工程项目建成后，将对常德高新区工业污水进行集中处理和净化，向园区企业收取污水处理费；地下综合管廊建设项目建成后，将对高新区相关管线进行集中铺设，并向管线单位收取廊位租赁费和管廊维护费。

公司自营项目投资规模较大，截至 2021 年末，在建项目总投资 64.56 亿元，剩余需投资 29.72 亿元，面临较大的资本支出压力。公司自营项目中标标准化厂房及配套设施项目投资额比重较大，近年来随着项目陆续推进，部分厂房已完工，并对外出租实现租赁收入，且收入逐年增长。截至 2021 年末，公司已完工的标准化厂房及配套设施项目面积为 57.43 万平方米，其中标准化厂房的出租率为 83.08%，出租价格为 22 元/平方米/月。截至 2021 年末，公司无拟建自营项目。

表 5：截至 2021 年末公司在建自营项目情况（亿元）

工程名称	总投资	已投资
常德高新区标准化厂房建设项目	44.27	21.80
湖南常德高新技术产业园区污水处理厂及管网建设工程	5.06	3.39
常德高新技术产业园区地下综合管廊建设项目	12.78	7.40
常德港蒿子港港区千吨级码头一期工程	2.45	2.25
合计	64.56	34.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年三年连审的财务报告以及未经审计的2022年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。

2021年合并范围变化情况：公司新设子公司常德鼎力酒店管理有限公司。

2021年公司营业收入保持平稳增长，利润总额较为依赖政府补助，同时长期股权投资减值和坏账损失上升，使利润总额同比有所下滑

公司营业总收入主要来源于盈利能力较弱的劳务服务和项目建设业务，而盈利能力较高的标准化厂房租赁业务收入占比尚小。2021年及2022年1~3月，公司分别实现营业收入9.95亿元和2.62亿元，营业收入随着常德沅澧城镇快速干线G207公路项目分标段竣工结算规模增加均同比大幅增长，但劳务服务业务受主要客户常德卷烟厂生产机械化程度提升、用工人数下降影响收入逐年下降。此外，随着公司标准化厂房项目建设推进，部分厂房已投入运营，其产生的租赁收入逐年增长，对公司收入形成补充。

毛利率方面，公司收入占比较高的项目建设、劳务服务业务毛利率水平整体较低，而收入占比较低的租赁业务毛利率相对较高。其中，劳务服务业务和安保业务2020年因疫情影响，国家免除企业承担的社保费用，毛利率大幅增长，但2021年该优惠政策取消导致业务盈利水平同比下降。同时，随着毛利率较低的项目建设收入同比大幅增长，2021年公司营业毛利率同比下降13.87个百分点至20.07%。2022年1~3月，公司营业毛利率为16.16%。

表6：近年来公司主要板块营业收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
项目建设	2.03	2.06	6.47	1.73
劳务服务	3.01	2.85	2.17	0.55

租赁	0.82	1.05	1.09	0.05
安保业务	0.16	0.19	0.17	0.29
其他	0.01	0.01	0.05	0.00
合计	6.03	6.17	9.95	2.62
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
项目建设	13.71	14.31	14.17	9.17
劳务服务	18.69	29.80	6.27	6.70
租赁	78.44	87.35	86.82	2.55
安保业务	-0.17	14.92	2.34	76.68
其他	26.81	16.21	-4.14	74.60
合计	24.65	33.94	20.07	16.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用构成，由于公司项目建设期较长，利息支出绝大部分按资本化处理，加之每年收到部分利息收入，故财务费用仍为负。近年来随着人力成本上升及合并范围增加，公司管理费用持续增长，但2021年公司收入规模同比大幅增长，使期间费用率较上年有所下降。整体而言，公司期间费用控制情况较好。

公司利润总额主要来源于经营性业务利润，但公司主营业务盈利性不强，经营性业务利润主要来源政府补助，近年来公司所获政府补助金额保持增长，推动经营性业务利润稳步上升。但2021年子公司常德鼎合科创产业投资基金合伙企业（有限合伙）因投资情况不及预期计提0.61亿元资产减值损失，同时公司计提常德高新区财政局工程代建及往来款、融资租赁保证金坏账减值准备同比增长，使长期股权投资减值和坏账损失上升，导致利润总额同比有所下滑。2022年1~3月，公司利润总额为0.46亿元。

近年来公司收现比指标有所波动，其中2021年公司确认项目建设收入大幅增长但收到常德高新区财政局回款较少导致收现比下降至0.68倍。2022年1~3月，公司收现比指标持续下滑至0.61倍。

表7：近年来公司盈利能力相关指标

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计（亿元）	0.31	0.58	0.79	0.22
营业总收入（亿元）	6.03	6.17	9.95	2.62
营业毛利率（%）	24.65	33.94	20.07	16.16
期间费用率（%）	5.15	9.39	7.93	8.52
经营性业务利润（亿元）	1.92	2.27	2.77	0.46
其他收益（亿元）	0.91	0.95	1.85	0.30

利润总额 (亿元)	2.14	2.54	2.47	0.46
净利润 (亿元)	2.03	2.37	2.41	0.46
收现比 (X)	0.93	1.08	0.68	0.61

注：“其他收益”主要由政府补助构成。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司总资产规模保持增长趋势，其中以土地资产和项目开发成本为主的存货占比较高，资产流动性欠佳；公司债务规模及财务杠杆水平均有上升，但债务结构仍保持合理

近年来公司总资产规模呈现逐年增长趋势，资产结构以流动资产为主，各期末流动资产占总资产的比重达 75% 以上。公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。资产流动性方面，公司资产中以土地资产和项目开发成本为主的存货占比较高，截至 2022 年 3 月末占比达 69.96%，公司存货中拥有 88 宗土地资产，总面积 688.90 万平方米，账面价值 146.04 亿元，其中 85 宗为出让地，用途以商服、商居为主；同期末，存货中用于抵押借款的土地资产合计 17.85 亿元，占比较高。公司应收类款项主要系应收常德高新区财政局的工程项目款、应收常德高新区财政局等单位的往来款以及其他经营性往来款项，2021 年末公司应收常德高新区财政局的工程项目款和往来款同比大幅增长，主要是应收常德沅澧城镇快速干线 G207 公路项目款和代垫征拆款。此外公司预付款项主要系预付常德市自然资源和规划局高新区分局土地流转费。公司非流动资产主要由在建工程、投资性房地产和无形资产构成，其中在建工程主要系公司陆续开工建设的标准化厂房、污水处理厂和综合管廊等自营项目，项目完工后逐步由在建工程转为投资性房地产进行核算；无形资产主要是公司取得的用于建造标准化厂房的土地使用权；另外，截至 2022 年 3 月末，公司股权投资为 5.98 亿元，其中长期股权投资主要系对湖南联科科技有限公司和湖南建工阳明湖公司等联营公司的投资，其他权益工具投资主要系对常德农村商业银行股份有限公司和北京市文化科技融资租赁股份有限公司等单位的少数股权投资。整体看，因公司土地资产规

模较大，且受限比重较高，公司资产流动性较弱。资产收益性方面，投资性房地产中的标准化厂房能够带来一定规模的租金收入，收益性尚可，且具有一定可持续性。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计 178.24 亿元，主要由资本公积、实收资本和未分配利润构成，近年来相对稳定。其中，资本公积主要系鼎城区人民政府或常德高新区管委会陆续注入的土地资产、股权资产和资本金，截至 2022 年 3 月末，上述三者分别为 116.91 亿元、23.95 亿元和 20.94 亿元；近年来实收资本均保持稳定为 1.00 亿元。

随着建设任务的推进，公司债务规模增长较快，截至 2022 年 3 月末，公司总债务增加至 128.96 亿元，资产负债率和总资本化比率亦增长至 43.47% 和 41.98%，但财务杠杆率仍处于合理水平。债务结构方面，截至 2022 年 3 月末，公司短期债务/总债务为 0.11 倍，仍以长期债务为主，较符合其业务对资金周转周期需求较长的特点。

表 8：近年来公司主要资产情况 (亿元)

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	12.63	9.69	6.84	7.02
应收账款	2.44	2.17	6.17	7.42
其他应收款	5.36	2.73	3.03	3.92
存货	204.01	206.25	218.65	220.57
投资性房地产	10.84	15.32	21.33	21.33
在建工程	15.32	24.37	25.32	27.96
总资产	261.86	287.36	308.29	315.29
资本公积	158.63	161.80	161.80	161.80
实收资本	1.00	1.00	1.00	1.00
未分配利润	12.16	9.67	12.22	12.67
所有者权益合计	173.66	174.78	177.81	178.24
总债务	78.97	107.13	123.94	128.96
短期债务	18.55	16.56	19.87	14.35
短期债务/总债务 (X)	0.23	0.15	0.16	0.11
资产负债率 (%)	33.68	39.18	42.32	43.47
总资本化比率 (%)	31.26	38.00	41.07	41.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营净现金流仍为负，同时随着自营项目不断投入，投资活动现金流持续净流出，公司面临较大的外部筹资压力；同时，公司债务规模较大，偿债指标较弱，EBITDA 及经营净现金流均无法覆盖利息支出；货币资金对短期债务覆盖能力进

一步减弱，公司面临一定的短期偿债压力

公司经营款项回收主要来源于项目建设收到的回款以及劳务服务回款，公司劳务服务均签署相应的合作协议，结算回款及时，而代建项目结算及回款较为滞后，2021 年公司经营现金流仍呈净流出状态。公司近年来建设标准化厂房等自营项目支出规模较大，投资活动持续表现为净流出。受各年投融资计划及债务偿还变化情况影响，公司筹资活动现金流波动较大，但均保持净流入状态。

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 128.96 亿元，主要由银行借款、应付债券和融资租赁款构成。近年来公司 EBITDA 有所波动，经营活动现金流持续较弱且仍呈净流出状态，同时由于债务规模较大且持续增长，EBITDA 及经营活动净现金流均无法覆盖债务本金利息支出。公司 2022 年 4~12 月、2023 年、2024 年、2025 年及以后到期债务分别为 10.51 亿元、23.26 亿元、12.27 亿元和 82.42 亿元，近三年中 2023 年债务到期规模较大。随着账面货币资金的减少，近年来公司短期偿债呈走弱趋势，截至 2022 年 3 月末，公司短期债务为 14.35 亿元，非受限货币资金为 5.02 亿元，对短期债务覆盖能力较差，公司面临一定的短期偿债压力。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	1.76	-10.05	-3.94	-1.62
投资活动净现金流	-15.24	-12.94	-7.36	-1.58
筹资活动净现金流	13.24	24.78	7.50	6.18
EBITDA	2.35	2.98	2.93	--
总债务/EBITDA	33.66	35.98	42.27	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.58	0.53	0.43	--
经营活动净现金流/总债务	0.02	-0.09	-0.03	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.43	-1.79	-0.58	--
货币资金/短期债务	0.68	0.59	0.34	0.49

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司受限资产规模较大，但具有一定的备用流动性；对外担保规模较小，担保对象为常德市国有企业，代偿风险相对可控

截至 2022 年 3 月末，银行授信总额和可使用额度分别为 129.51 亿元和 42.93 亿元，具有一定的备用流动性。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 68.59 亿元，占同期末总资产的 22.25%，受限资产主要是为银行贷款提供抵押或质押的土地资产、工人生活配套园项目、标准化厂房和定期存单，考虑到公司受限资产比例较大，或对未来融资空间产生一定不利影响。

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 1.00 亿元，占同期末净资产的 0.56%。被担保对象常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司系由常德市国资委全资控股的国有企业，代偿风险相对可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 7 日，公司近三年无未结清不良贷款信息，无欠息信息，无其他逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债券逾期未偿付情形。

外部支持

公司作为鼎城区重要的及常德高新区唯一的建设和经营主体，区域地位显著，持续获得了鼎城区人民政府及常德高新区管委会的大力支持

公司系常德市人民政府国有资产监督管理委员会全资控股的国有企业，同时，作为鼎城区重要的及常德高新区唯一的建设和经营主体，公司受托履行鼎城区阳明湖片区及常德高新区范围内的基础设施建设、土地开发整理职能，区域地位显著，其业务开展与常德高新区的发展密切相关。

从历史获得支持情况来看，公司在资产注入、政府补贴等方面获得了鼎城区人民政府及常德高新区管委会的大力支持。2021 年和 2022 年 1~3 月，公司分别获得政府补助 1.86 亿元和 0.30 亿元。

中诚信国际认为，鉴于鼎城区及常德高新区稳步增长的经济实力、公司在常德高新区重要的主体地位以及历史上获得的支持情况，预计公司将继续

获得鼎城区人民政府及常德高新区管委会的大力支持。

偿债保障措施

“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”本息的到期兑付由湖南担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”本息的到期兑付由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

湖南担保集团：湖南省融资担保集团有限公司前身为成立于 2010 年 4 月的湖南担保有限责任公司（以下简称“湖南担保公司”），实收资本 10.62 亿元。经增资和股权划转后，截至 2016 年末，湖南担保公司实收资本增加至 11.92 亿元。2017 年 1 月，湖南省人民政府审议通过《湖南省融资担保集团有限公司组建方案》，将湖南担保公司原股东持有的全部股权无偿划转至湖南省人民政府国有资产监督管理委员会，并改组为湖南省融资担保集团有限公司，同时由湖南省财政厅通过股权、资产无偿划拨和现金增资等方式增加湖南担保集团注册资本至 40 亿元。基于此，湖南担保集团无偿承接了湖南经济建设融资担保有限公司和湖南省文化旅游融资担保有限公司的股权。2019 年 6 月 24 日，湖南担保集团控股股东和实际控制人由“湖南省人民政府国有资产监督管理委员会”变更为“湖南省财政厅”，持股比例为 100%。2019 年 11 月，湖南担保集团获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）增资 20 亿元，增资后湖南担保集团注册资本达到 60 亿元，财信金控持股比例为 33.33%，同年，财信金控所持湖南担保集团股权无偿划转至湖南省财政厅。截至 2021 年末，湖南担保集团注册资本仍为 60 亿元，实收资本达到 53.53 亿元，由湖南省财政厅持有 100% 股权，湖南省财政厅为湖南担保集团控股股东和实际控制人。

湖南担保集团成立以来，充分发挥全省融资担保行业龙头作用，着力构建湖南省再担保体系、小微金融服务平台和区域增信平台，服务实体经济，

服务地方发展。目前，湖南担保集团主要通过本部及下属子公司开展融资担保、再担保以及其他投资类业务。截至 2021 年末，湖南担保集团总资产为 85.20 亿元，所有者权益为 59.51 亿元。

作为湖南省财政厅全资控股的国有独资企业和湖南省唯一的省级政策性担保平台，湖南担保集团成立之初就在业务运营、资金来源等方面得到了省政府各方面的支持。考虑到湖南担保集团承担的担保、再担保等业务对于促进湖南省当地经济和金融发展具有很强的的重要性。中诚信国际认为，湖南省政府具有很强的意愿和能力在有需要时给予湖南担保集团支持。

三峡担保：三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）出资。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018 年 6 月，三峡担保名称变更为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。截至 2021 年末，三峡担保注册资本为 48.30 亿元，股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司、国开金融有限责任公司，持股比例分别为 50.00%、33.33% 和 16.67%，实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会。

作为地方政府实际控制企业，三峡担保坚定履行服务库区产业和移民、服务地方建设和实体经济、服务民营中小微企业和社会民生的社会责任，充分依托全国性区域布局，提供以担保业务为主的多元化综合金融服务。近年来三峡担保积极响应国家政策导向，持续发展中小企业、“三农”银行贷款担保、基础设施建设及产业债、项目收益专项债等债券担保业务，并大力培育优质中小客户群。截至 2021 年末，三峡担保累计新增小微实体企业担保业务 368 亿元，新增科技赋能的智能化担保业务 338 亿元。

受益于较为雄厚的资本金优势和股东背景，银行对三峡担保的认可度较高。三峡担保已与全市所

有区县、银行和多家客户建立了合作关系，并按重庆市委市政府战略发展规划，通过金融资源引导、配置，促进全市特别是库区经济社会和产业发展。近年来，重庆市政府出台了一系列政策支持融资担保行业的发展，为三峡担保的业务发展创造了良好的外部环境。

目前三峡担保设立了万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明共 8 家分公司，拥有全资子公司深圳渝信资产管理有限公司、重庆市教育融资担保有限公司，并控股重庆渝台融资担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司和重庆金宝保信息技术服务有限公司三个子公司。同时三峡担保还参股重庆市潼南区融资担保有限公司、重庆市鸿业融资担保有限责任公司 2 家区县担保公司和重庆市融资再担保有限责任公司。

三峡担保的担保业务包括借款类担保、债券担保、非融资性担保和再担保等，目前是西部地区规模最大的担保公司。截至 2021 年末，三峡担保合并口径总资产 110.25 亿元，所有者权益 66.85 亿元，母公司口径在保余额为 901.12 亿元。依据《融资担保公司监督管理条例》、《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》、《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》以及重庆市地方金融监督管理局的相关计算要求，截至 2021 年末，三峡担保融资担保责任余额为 480.20 亿元，融资担保放大倍数为 8.49 倍。2021 年，三峡担保实现担保业务收入 12.66 亿元，实现净利润 3.76 亿元，2021 年三峡担保的平均资本回报率和平均资产回报率分别为 5.57%和 3.43%，母公司口径累计代偿率为 1.35%。

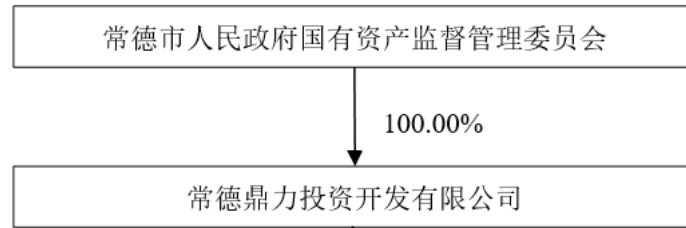
综上所述，中诚信国际维持湖南省融资担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持重庆三峡融资担保集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为湖南担保集团为“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为其本息偿付提供了极强的保障；三峡担保为“21

常德鼎力 01/21 常鼎 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为其本息偿付提供了极强的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持常德鼎力投资开发有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 鼎力实业 MTN001”、“21 鼎力投资 MTN001”的债项信用等级为 **AA**，维持“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”、“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：常德鼎力投资开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



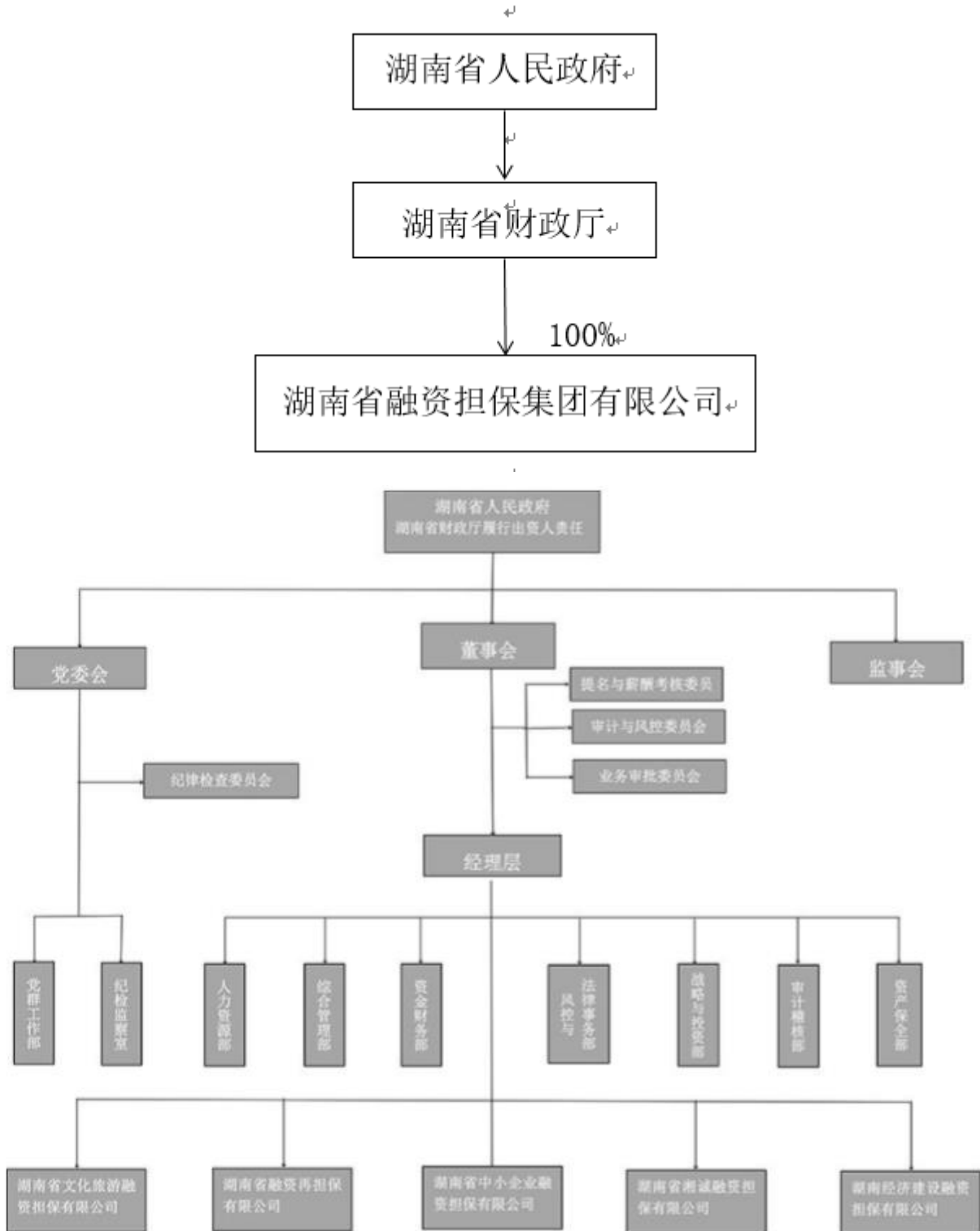
主要一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例
常德市兴隆劳务有限责任公司	2,000	70.00%
常德市科技企业孵化器有限公司	5,000	100.00%
常德市鼎宏资产管理有限公司	5,000	100.00%
常德鼎华城建投资开发有限公司	5,000	100.00%
常德鼎合科创产业投资基金合伙企业（有限合伙）	30,000	74.00%
常德阳明湖投资开发有限公司 ¹	35,500	70.4225%



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

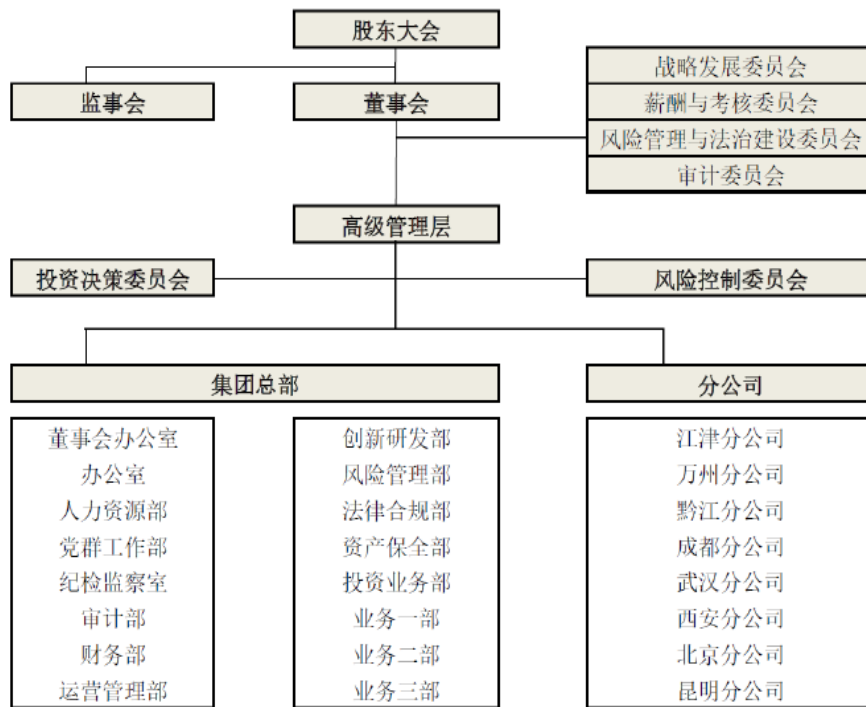
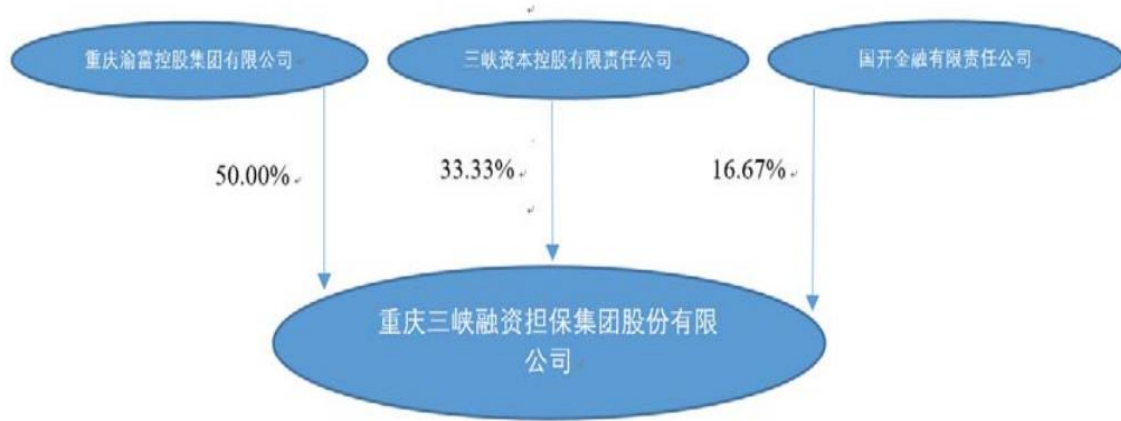
¹ 中国农发重点建设基金有限公司持有公司 29.5775% 股权。

附二：湖南省融资担保集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年末)



资料来源：湖南担保集团提供

附三：重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年末)



资料来源：三峡担保提供

附四：常德鼎力投资开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	126,285.08	96,926.93	68,354.68	70,244.21
应收账款	24,445.15	21,710.31	61,695.13	74,196.39
其他应收款	53,600.65	27,279.69	30,302.01	39,220.73
存货	2,040,087.90	2,062,545.90	2,186,544.23	2,205,656.81
长期投资	41,280.45	48,329.78	72,248.81	71,848.81
在建工程	153,226.11	243,682.86	253,169.51	279,575.73
无形资产	13,948.50	128,428.07	136,780.84	136,066.32
总资产	2,618,594.67	2,873,647.49	3,082,916.74	3,152,898.82
其他应付款	56,424.97	27,387.70	23,055.72	34,099.31
短期债务	185,500.00	165,645.74	198,719.81	143,530.81
长期债务	604,172.55	905,628.66	1,040,702.75	1,146,039.20
总债务	789,672.55	1,071,274.40	1,239,422.56	1,289,570.01
总负债	882,028.74	1,125,821.28	1,304,799.07	1,370,461.55
费用化利息支出	633.46	925.83	746.56	196.77
资本化利息支出	39,875.98	55,265.43	67,703.10	20,496.17
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
少数股东权益	7,565.75	10,390.40	8,748.26	8,506.62
所有者权益合计	1,736,565.93	1,747,826.22	1,778,117.67	1,782,437.26
营业总收入	60,268.03	61,675.79	99,531.74	26,227.58
经营性业务利润	19,166.56	22,684.60	27,660.48	4,571.51
投资收益	261.01	1,206.42	2,211.85	455.33
净利润	20,337.87	23,728.43	24,051.07	4,583.59
EBIT	22,052.45	26,332.72	25,479.02	--
EBITDA	23,459.43	29,775.10	29,322.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金	56,171.70	66,917.32	67,899.41	15,880.39
收到其他与经营活动有关的现金	72,872.67	38,266.92	101,061.72	18,565.40
购买商品、接受劳务支付的现金	64,317.79	135,092.57	137,601.67	26,309.31
支付其他与经营活动有关的现金	10,706.24	42,888.79	50,474.22	17,672.29
吸收投资收到的现金	88,452.45	21,000.00	0.00	0.00
资本支出	145,213.33	122,717.75	52,326.00	16,628.71
经营活动产生现金净流量	17,607.49	-100,499.54	-39,394.03	-16,174.78
投资活动产生现金净流量	-152,438.33	-129,365.02	-73,612.45	-15,773.38
筹资活动产生现金净流量	132,389.28	247,753.77	74,974.23	61,837.69
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	24.65	33.94	20.07	16.16
期间费用率(%)	5.15	9.39	7.93	8.52
应收类款项/总资产(%)	2.98	1.70	2.98	3.60
收现比(X)	0.93	1.08	0.68	0.61
总资产收益率(%)	0.84	0.92	0.86	--
资产负债率(%)	33.68	39.18	42.32	43.47
总资本化比率(%)	31.26	38.00	41.07	41.98
短期债务/总债务(X)	0.23	0.15	0.16	0.11
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.03	--
FFO 利息倍数(X)	0.48	0.43	0.46	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.43	-1.79	-0.58	--
总债务/EBITDA(X)	33.66	35.98	42.27	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.18	0.15	--
货币资金/短期债务(X)	0.68	0.59	0.34	0.49
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.58	0.53	0.43	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年三年连审的财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、公司各期财务报告均根据新会计准则编制；3、分析时将其他非流动负债中的带息债务调整至长期债务；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标无效。

附五：湖南省融资担保集团有限公司财务数据及主要指标

财务数据 (金额单位: 百万元)	2019	2020	2021
资产			
货币资金	2,158.98	2,948.75	3,724.80
存出担保保证金	117.87	90.69	46.06
交易性金融资产	776.53	896.53	1,127.07
债权投资	127.93	7.93	13.17
其他权益工具投资	2,065.00	2,134.82	2,129.82
长期股权投资	22.10	22.10	76.06
应收款项净额	1,348.28	1,288.91	1,207.05
资产合计	6,849.58	7,624.51	8,519.75
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	441.38	695.12	980.66
股本	5,397.89	5,373.46	5,353.46
所有者权益合计	5,732.86	5,772.94	5,950.86
利润表摘要			
担保业务收入	118.20	305.26	483.69
担保赔偿准备金支出	(84.23)	(237.30)	(395.77)
提取未到期责任准备	(18.89)	(64.19)	(113.31)
投资收益	50.63	80.67	114.98
业务及管理费	(78.52)	(103.98)	(99.99)
营业利润	17.25	64.57	85.59
税前利润	17.26	66.60	84.08
净利润	6.75	40.77	59.51
担保组合			
在保余额	37,097.51	70,476.60	104,991.20
其中：直保在保余额	30,362.41	49,467.37	72,439.08
再担保在保余额	6,735.09	21,009.23	32,552.12
在保责任余额	14,762.45	30,383.10	51,693.56
财务指标	2019	2020	2021
年增长率 (%)			
总资产	52.44	11.31	11.74
担保损失准备金	33.22	57.49	41.08
所有者权益	62.74	1.06	2.71
担保业务收入	41.22	158.27	58.45
投资收益	98.10	59.34	42.52
业务及管理费	12.37	32.42	(3.84)
营业利润	(77.15)	274.21	32.56
净利润	(84.08)	504.13	45.97
盈利能力 (%)			
营业费用率	62.69	60.63	52.37
平均资产回报率	0.12	0.56	0.74
平均资本回报率	0.15	0.71	1.01
担保项目质量 (%)			
累计代偿率	3.86	3.36	3.02
担保损失准备金/在保责任余额	2.99	2.29	1.90
最大单一客户在保余额/核心资本	7.33	16.53	15.24
最大十家客户在保余额/核心资本	83.68	140.32	129.34
资本充足性 (%)			
净资产 (百万元)	5,732.86	5,793.63	5,950.86
核心资本 (百万元)	4,090.31	4,355.65	4,725.64
净资产放大倍数 (X)	2.58	5.24	8.69
核心资本放大倍数 (X)	3.61	6.98	10.94
融资担保放大倍数 (X) (母公司口径)	1.01	6.25	14.47
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	34.10	40.69	46.21
高流动性资产/在保责任余额	15.82	10.21	7.62

注：1、中诚信国际根据湖南担保集团 2019 年~2021 年审计报告整理，各期财务数据为审计报告期末数；2、报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；3、累计代偿率为剔除再担保业务后的代偿指标。

附六：重庆三峡融资担保集团股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	2,731.84	1,781.64	1,809.06
存出担保保证金	2,360.63	2,652.13	2,863.52
交易性金融资产	0.00	0.00	171.29
可供出售金融资产	1,942.61	2,018.23	0.00
长期股权投资	87.32	87.31	86.14
资产合计	12,786.95	10,860.55	11,025.16
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	2,276.12	2,275.10	2,725.21
实收资本	4,650.00	4,830.00	4,830.00
所有者权益合计	6,933.82	6,790.15	6,685.23
利润表摘要			
担保业务净收入	431.09	499.20	690.10
担保赔偿准备金支出	(209.51)	(192.95)	(213.58)
提取未到期责任准备	(49.59)	40.87	(358.93)
利息净收入	266.40	177.96	291.33
投资收益	144.40	110.67	16.01
业务及管理费	(225.71)	(184.50)	(183.21)
税金及附加	(9.33)	(8.22)	(17.12)
税前利润	319.73	396.75	532.30
净利润	284.77	294.93	375.62
担保组合			
在保余额*	84,105.99	84,844.49	90,111.54
在保责任余额*	35,433.40	44,724.49	56,276.92
财务指标	2019	2020	2021
年增长率 (%)			
总资产	9.29	(15.07)	1.52
担保损失准备金合计	3.45	(0.04)	19.78
所有者权益	1.00	(2.07)	(1.55)
担保业务收入	(8.79)	(13.60)	90.13
业务及管理费用	(8.55)	(18.26)	(0.70)
营业利润	(9.25)	27.40	32.28
净利润	(5.30)	3.57	27.36
在保责任余额*	(39.48)	26.22	25.83
盈利能力			
平均资产回报率	2.33	2.49	3.43
平均资本回报率	4.13	4.30	5.57
担保项目质量 (%)			
累计代偿率*	1.46	1.44	1.35
担保损失准备金/在保余额	2.58	2.64	2.99
最大单一客户在保余额/核心资本	21.49	22.19	12.87
最大五家客户在保余额/核心资本	--	99.89	60.14
资本充足性			
净资产（百万元）	6,933.82	6,790.15	6,685.23
核心资本（百万元）	6,979.44	6,759.13	9,324.30
净资产放大倍数(X)	12.74	12.68	13.62
核心资本放大倍数(X)	12.66	12.73	9.76
融资担保放大倍数 (X) *	5.45	6.33	8.49
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	18.34	13.73	14.96
高流动性资产/在保余额	2.65	1.73	1.81

注：1、中诚信国际根据三峡担保 2019 年~2021 年审计报告整理，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数；2、上表中含*标记的数据使用母公司口径；3、保本基金担保及非融资担保未纳入融资性担保责任余额计算，债券担保根据与其他担保机构的协议，按照分保后承保比例计算在保责任余额；4、上表中融资担保放大倍数依据《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保责任余额计量办法》及《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》等文件的规定，采取新老划断方式计算得出；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，特此说明；6、本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

附七：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附八：担保公司主要财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用率	业务及管理费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
流动性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
资本充足性	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(所有者权益-对其他担保公司的长期股权投资)

附九：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司主体等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。